



Portuaria Cabo Froward S.A.



2016120192573

16/12/2016 - 13:11

Operador: ESALINAS

Nro. Inscrip: 514v - División Control Financiero Valores

SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

GERENCIA N° 046/2016

16 de diciembre de 2016

Señor
Carlos Pavez T.
Superintendente de Valores y Seguros
Superintendencia de Valores y Seguros
Av. Libertador Bernardo O'Higgins N° 1449
Santiago

Ref.: Adjunta Informes de Directores de Portuaria Cabo Froward S.A., en relación a OPA vigente.-

Estimado Señor Superintendente,

En relación con la Oferta Pública de Adquisición de Acciones efectuada por Grupo de Empresas Navieras S. A., sobre las acciones de Portuaria Cabo Froward S. A., y de conformidad con lo dispuesto en el Artículo N°207 letra c) de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, adjunto encontrará los informes individuales acerca de la conveniencia para los accionistas de la referida oferta, emitidos por los directores señores: Antonio Jabat Alonso, Luis Mancilla Pérez, José Manuel Urenda Salamanca, Francisco Gardeweg Ossa, Franco Montalbetti Molledo, Juan Manuel Gutiérrez Phillipi y Beltrán Urenda Salamanca.

Sin otro particular, le saluda atentamente,

Juan Esteban Bilbao G.
Gerente General
Portuaria Cabo Froward S. A.



JEB/au

c.c.: Archivo

Adj: Lo indicado

- c.c.: - Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores
- Bolsa electrónica de Chile, Bolsa de Valores
- Bolsa de Corredores, Bolsa de Valores de Valparaíso
- BTG Pactual
- GEN S. A.



Portuaria Cabo Froward S.A.
(Sociedad Anónima Abierta)

Santiago, 15 diciembre de 2016

Señores Accionistas de
Portuaria Cabo Froward S.A.
Presente

Ref.: Opinión con respecto a la Oferta Pública
de Adquisición de Acciones de Portuaria Cabo
Froward S.A. por parte de Grupo Empresas
Navieras S.A.

De mi consideración,

En relación a la oferta pública de adquisición de acciones presentada por Grupo Empresas Navieras S.A. (GEN) mediante los avisos publicados en los diarios "El Mostrador" y "La Nación" con fecha 11 de diciembre de 2016, para adquirir la totalidad de las acciones que no son propiedad actualmente de GEN, de la sociedad Portuaria Cabo Froward S.A. (Froward), sociedad anónima abierta, inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 514 y que es controlada por GEN ya que actualmente posee el 66% de las acciones, en conformidad con la letra c) del Art. 207 de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores y en mi calidad de Presidente del Directorio de Froward, cumpla con emitir el siguiente informe que contiene mi opinión.

1. Relación con el Oferente e Interés en la Oferta

Me desempeño como Director del Oferente y controlador de Froward, como también soy Presidente del Directorio de Froward y accionista indirecto de GEN S.A. y directo minoritario de Froward, de manera que, como consecuencia de ello, tengo interés en la operación.

2. Opinión sobre la conveniencia de la Oferta

Como fuera informado en el aviso y prospecto, la Oferta considera adquirir la totalidad de las acciones de Froward que no son propiedad actualmente de GEN, esto es, un total de 38.500.984 acciones, a un precio de \$300 por acción, con un premio equivalente a un 10% sobre el precio promedio de las transacciones bursátiles calculado de acuerdo a lo indicado en el artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores.



Portuaria Cabo Froward S.A.
(Sociedad Anónima Abierta)

- 2 -

El precio ofrecido representa el valor más alto de la acción de Froward desde su existencia y hasta que se lanzara la OPA; sin embargo, es un 20% más bajo que el valor libro de la acción al 30 de septiembre de 2016, lo que no es malo considerando que la brecha entre el valor bursátil y el libro en el pasado ha sido mayor.

Históricamente, la acción Froward presenta una baja liquidez en el mercado y considerando que GEN ya controla Froward con un 66% de participación, ante un éxito en la oferta esta liquidez puede verse aún más disminuida.

Atendidas las razones expresadas, puedo estimar que la Oferta es razonable y justa para los señores accionistas.

3. Consideraciones finales

Hago presente que mi opinión es de carácter estrictamente personal y se emite en cumplimiento de lo estipulado en la letra c) del artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores, por lo que ella no puede considerarse como un consejo o sugerencia a los accionistas para vender o no vender sus acciones de Portuaria Cabo Froward S.A. Corresponde que cada accionista, a su exclusivo criterio y decisión, con esta y otras opiniones, tomar la decisión de aceptar o no la oferta.

Atentamente,

Antonio Jabat Alonso
Presidente
Portuaria Cabo Froward S.A.



Portuaria Cabo Froward S.A.
(Sociedad Anónima Abierta)

Santiago, 15 de Diciembre de 2016

Señores Accionistas de
Portuaria Cabo Froward S.A.
Presente

REF.: Oferta Pública de Adquisición de Acciones de
Portuaria Cabo Froward S.A. por parte de Grupo Empresas
Navieras S.A.

Estimados señores accionistas:

En cuanto a la oferta pública de compra de acciones presentada por Grupo Empresas Navieras S.A. (GEN) para la adquisición de 38.500.984 acciones de Portuaria Cabo Froward S.A. (Froward), sociedad anónima abierta inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 514, que representan un 34,00% de su capital accionario, en conformidad con la letra c) del art. 207 de la Ley 18.045 y en mi calidad de Director cumpla con emitir mi opinión en el siguiente informe:

I. Antecedentes

Se trata de la oferta que fue publicada en los diarios El Mostrador y La Nación con fecha 11 de diciembre de 2016. Asimismo, el oferente puso a disposición de los señores accionistas el prospecto que exige la normativa aplicable al caso.

Grupo Empresas Navieras es actualmente el controlador de Froward, al poseer directamente un 66% de sus acciones.

El precio de la Oferta es de \$300.- (trescientos pesos chilenos) por acción y los demás antecedentes de la oferta se encuentran contenidos en los avisos publicados y en el prospecto.

II. Relación con el Oferente e Interés en la Oferta

Me desempeño como Director en Froward y accionista indirecto de GEN y minoritario también indirectamente en Froward, en consecuencia tengo interés en la operación.

III. Opinión sobre la conveniencia de la Oferta

La Oferta considera un premio equivalente a un 10% sobre el precio promedio ponderado de las transacciones bursátiles realizadas conforme lo indica el artículo 199 de la Ley 18.045.

El precio de la Oferta representa 19,5 veces el promedio de la utilidad obtenida por Froward los últimos 9 años. El precio ofrecido representa el valor más alto de la acción de Froward respecto del que ha tenido históricamente.

En consideración que el Oferente actualmente controla el 66% del capital de Froward, y que la Oferta será declarada exitosa una vez que se hubiere alcanzado el 66,67% de propiedad, se



Portuaria Cabo Froward S.A.
(Sociedad Anónima Abierta)

puede inferir que la liquidez de la acción de Froward que ya es baja, podría verse aún más afectada.

Por las razones expresadas y las circunstancias existentes en este momento, puedo señalar que la Oferta es razonable y justa para los señores accionistas que estén interesados en vender.

Esta opinión es estrictamente personal y se entrega en cumplimiento de lo estipulado en la letra c) del artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores, por lo que ella no debe entenderse como un consejo o sugerencia para los accionistas en orden a aceptar o rechazar la Oferta.

Finalmente, en este tipo de decisiones es deseable que los accionistas puedan obtener información de distintas fuentes y así tomar la decisión de vender o no de la forma más informada posible.

Sin más, les saluda muy atentamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Luis Mancilla Pérez', written over a horizontal line.

Luis Mancilla Pérez
Director
Portuaria Cabo Froward S.A.

José Manuel Urenda S.

Santiago, 15 de Diciembre de 2016

Señores Accionistas de
Portuaria Cabo Froward S.A.
Presente

REF.: Oferta Pública de Adquisición de Acciones
de Portuaria Cabo Froward S.A. por parte de
Grupo Empresas Navieras S.A.

Estimados señores accionistas,

En relación a la oferta pública de adquisición de acciones presentada por Grupo Empresas Navieras S.A. (GEN) para adquirir 38.500.984 acciones de Portuaria Cabo Froward S.A. (Froward), sociedad anónima abierta inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 514, que representan un 34,00% de su capital accionario, en conformidad con la letra c) del art. 207 de la Ley 18.045 y en mi calidad de Director cumpla con emitir el siguiente informe que contiene mi opinión.

I. Antecedentes

La oferta de que se trata fue publicada en los diarios El Mostrador y La Nación con fecha 11 de Diciembre de 2016. Asimismo, el oferente puso a disposición de los señores accionistas el prospecto que exige la normativa aplicable al caso.

GEN es actualmente el controlador de Froward, al poseer directamente un 66% de sus acciones.

El precio de la Oferta es de \$300.- (trescientos pesos chilenos) por acción y los demás antecedentes de la oferta se encuentran contenidos en los avisos publicados y en el prospecto.

II. Relación con el Oferente e Interés en la Oferta

Me desempeño como Presidente del Directorio del Oferente y controlador de Froward, que son la misma persona, como también soy Director en Froward y accionista indirecto de GEN y minoritario en Froward, en consecuencia tengo interés en la operación.

José Manuel Urenda S.

III. Opinión sobre la conveniencia de la Oferta

Como fuera informado en el Prospecto, la Oferta considera un premio equivalente a un 10% sobre el precio promedio ponderado de las transacciones bursátiles realizadas conforme lo indica el artículo 199 de la Ley 18.045.

Por otra parte, el precio de la Oferta representa 14,5 veces el promedio de la utilidad obtenida por Froward los últimos 10 años. El precio ofrecido representa el valor más alto de la acción de Froward desde su existencia y hasta que se lanzó la Oferta.

Finalmente, considerando que el Oferente actualmente controla el 66% del capital de Froward, y que la Oferta será declarada exitosa una vez que se hubiere alcanzado el 66,67% de propiedad, se puede inferir que la liquidez de la acción de Froward que ya es baja, podría verse aún más disminuida después de llevada a cabo la Oferta.

Atendidas las razones expresadas y las circunstancias existentes en este momento, puedo estimar que la Oferta es razonable y justa para los señores accionistas.

Hago presente que mi opinión es de carácter estrictamente personal y se emite en cumplimiento de lo estipulado en la letra c) del artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores, por lo que ella no puede considerarse un consejo o sugerencia para los accionistas en orden a aceptar o rechazar la Oferta.

Finalmente, recomiendo a los accionistas recoger otras opiniones a fin de tomar la decisión de vender o no sus acciones.

Sin más, les saluda muy atentamente,



José Manuel Urenda Salamanca

Director

Portuaria Cabo Froward S.A.



Portuaria Cabo Froward S.A.
(Sociedad Anónima Abierta)

Santiago, 14 de diciembre de 2016

Señores Accionistas de
Portuaria Cabo Froward S.A.
Urriola 87, Piso 3
Valparaíso

Ref.: Opinión sobre Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Portuaria Cabo Froward S.A., según lo dispone el literal c) del artículo 207 de la Ley 18.045 ("Ley de Mercado de Valores").

Estimados señores accionistas:

Tal como lo dispone el literal c) del artículo 207 de la ley de mercado de valores, en mi calidad de Vicepresidente de Portuaria Cabo Froward S.A. entrego a continuación mi opinión respecto de la oferta publicada.

1) Antecedentes:

- El Oferente es actualmente controlador de Froward, al tener directamente un 66% de la participación y nombrar a la mayoría de los directores.
- El precio por acción de la oferta es de \$ 300.- c/u, a pagarse al fin del período de vigencia de la oferta.
- El agente contratado para este efecto es BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa

2) Relación con el Oferente e Interés en la Oferta:

- Participo en el directorio de la matriz GEN, que es la oferente.
- Poseo indirectamente un 10,32% de participación en GEN y no tengo acciones de Froward; en conclusión, tengo un interés personal en la oferta.

3) Opinión sobre la conveniencia de la Oferta:

Esta debe considerar tres aspectos: i) el precio ofrecido, ii) los riesgos del negocio, y iii) la liquidez de la acción.

-140



Portuaria Cabo Froward S.A.
(Sociedad Anónima Abierta)

- 2 -

i) Como se indica en el prospecto, la oferta considera un premio importante, tomando en cuenta las transacciones bursátiles de los últimos 90 días hábiles previos al anuncio. También considera un premio respecto del último cierre, antes de la publicación de la oferta, del viernes 09/Dic/2106.

Los premios mencionados, considerando que existe un market maker vigente que otorga una referencia diaria con puntas compradora y vendedora que publica, así como las transacciones que se realizan, constituyen un precio razonable y justo, dando una oportunidad atractiva de hacer efectiva la rentabilidad bursátil producida durante 2016, con beneficio tributario.

ii) Los Riesgos del Negocio que deben considerarse están principalmente asociados al carbón, que ha visto aumentado sus volúmenes de consumo y descarga debido al déficit de lluvias imperante, por sobre los promedios históricos.

Además, debe agregarse que a partir del año 2017 se aplicará un impuesto verde a las emisiones de CO₂ de las centrales térmicas, que encarecerá su costo de generación y provocará un cambio en las prioridad de despacho del CDEC, causando una tendencia a bajar su volumen de generación, en favor del gas natural e hidroelectricidad. Lo anterior podrá disminuir los volúmenes de carbón a descargar en nuestros muelles.

También deben considerarse los riesgos laborales, cuya nueva legislación podrá provocar un nivel de conflictividad y judicialización, aumentando el riesgo de mayores períodos de paralizaciones portuarias.

El resultado histórico en la utilidad de este año 2016 está por sobre el promedio de los últimos 10 años y, por lo tanto, no debe considerarse en forma aislada ni como una tendencia creciente a futuro.

La manera de enfrentar lo anterior es a través de la diversificación en nuevos productos, los que requieren de cuantiosas inversiones en el agua y en tierra, con costos crecientes y endeudamientos adicionales.

iii) Teniendo en cuenta que el oferente controla el 66% del capital de Froward y que la oferta será exitosa al alcanzar un 67% de la propiedad, se puede inferir que la liquidez de la acción, que ya es baja, podrá verse disminuida aún más después de cerrarse el período de la oferta.

Atendidas todas las consideraciones expresadas en esta opinión y a la realidad actual con la información disponible, en mi opinión, estimo que es una oferta razonable y justa para los señores accionistas.



Portuaria Cabo Froward S.A.
(Sociedad Anónima Abierta)

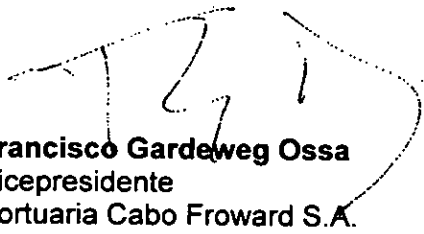
- 3 -

Sin perjuicio de lo anterior, considero válida la decisión de mantener las acciones, acompañando a la sociedad y su controlador en esta diversificación de nuevos clientes y productos, en carga y descarga a través de sus muelles y en las nuevas instalaciones que fuesen necesarias.

Esta opinión personal es emitida en cumplimiento del literal c) del artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores, por lo que no constituye un consejo para los accionistas respecto de aceptar o rechazar esta oferta.

Recomiendo, además, asesorarse para tomar la decisión de vender o no sus acciones de Portuaria Cabo Froward S.A.

Los saluda atentamente,



Francisco Gardeweg Ossa
Vicepresidente
Portuaria Cabo Froward S.A.



Portuaria Cabo Froward S.A.
(Sociedad Anónima Abierta)

Santiago, 14 de diciembre de 2016

Señores
Accionistas
Portuaria Cabo Froward S.A.
Presente

Referencia: Opinión con respecto a la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Portuaria Cabo Froward S.A.

Señores Accionistas:

En conformidad con lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores, y en mi calidad de Director de la sociedad Portuaria Cabo Froward S.A., en adelante "Froward", cumpla con informar mi opinión fundada acerca de la oferta pública de acciones de la referencia.

Relación del suscrito con la sociedad y el oferente, interés en la oferta.

Declaro que soy Director de Froward y también Director de la sociedad oferente Grupo Empresas Navieras S.A. (GEN) y que además es controladora de la primera. Declaro que soy accionista indirecto en GEN. Por lo anterior, tengo interés en la Oferta.

Antecedentes.

La oferta pública de adquisición de acciones presentada por GEN mediante los avisos publicados en los diarios "La Nación" y "El Mostrador" de fecha 11 de diciembre de 2016, para adquirir la totalidad de las acciones que no son propiedad actualmente de GEN, de la sociedad Portuaria Cabo Froward S.A., sociedad anónima abierta, inscrita en el Registro de Valores a cargo de la Superintendencia de Valores y Seguros bajo el N° 514 y que es controlada por GEN, ya que actualmente posee el 66% de su capital accionario.

Como fuera informado la Oferta considera adquirir un total de 38.500.984 acciones de Froward, a un precio de \$300 por acción, con un premio equivalente a un 10% sobre el precio promedio de las transacciones bursátiles de Froward, lo anterior considera un monto total si todas las acciones de Froward fueran vendidas de \$11.550.295.200. La Oferta se extiende por un plazo de 30 días desde el 12 de diciembre de 2016 al 10 de enero de 2017.



Portuaria Cabo Froward S.A.
(Sociedad Anónima Abierta)

Opinión.

El precio ofrecido de \$300 por acción corresponde al valor más alto de la acción FROWARD de toda su historia hasta antes que se lanzara la OPA, y según señala el prospecto y aviso representa un premio del 10% sobre el precio de mercado de cada acción de la Sociedad definido por la Ley de Mercado de Valores como de referencia para los efectos de las ofertas públicas de adquisición de acciones, que asciende a \$272,86 por acción y corresponde al promedio ponderado de las transacciones bursátiles realizadas entre el 5 de septiembre de 2016 y el 2 de diciembre de 2016. Según la Bolsa de Comercio de Santiago, la rentabilidad de la acción durante el presente año 2016 ha sido cercana al 200%. Por su parte, los resultados de Froward al 30 de septiembre de 2016 muestran un significativo incremento tanto en sus ingresos por actividades ordinarias como en los resultados finales, lo cual puede explicar el aumento del valor bursátil de la acción, y que el mercado ya internalizó esos resultados en el alza del valor de la acción.

En cuanto a la liquidez de la acción, ésta ha sido históricamente limitada y se puede esperar que si la OPA tiene éxito ella sea aún más limitada.

Siendo entonces el precio ofrecido en la oferta superior al valor bursátil hasta antes de ser lanzada la OPA, el cual ya contiene el significativo aumento de precio bursátil ocurrido durante el presente año y considerando que la liquidez de la acción pueda verse afectada si la Oferta tiene éxito, opino que es conveniente para los accionistas de Froward la venta de sus acciones en los términos propuestos.

Declaraciones finales.

Declaro que formulo la presente opinión en carácter estrictamente personal y como Director de Portuaria Cabo Froward S.A. La emito por así exigirlo la Ley. En consecuencia ella no debe considerarse como consejo o sugerencia a los accionistas de Froward. Es responsabilidad de cada accionista la aceptación o rechazo de la Oferta. Les recomiendo el análisis de cada caso en particular, con esta y otras opiniones, y teniendo en consideración los aspectos financieros, legales y tributarios particulares de cada accionista y así adoptar la mejor decisión a sus intereses.

Les saluda atentamente,

Franco Montalbetti Molledo
Director
Portuaria Cabo Froward S.A.

JUAN MANUEL GUTIÉRREZ PHILIPPI

Santiago, 16 de Diciembre de 2016.-

Señores

Accionistas

PORTUARIA CABO FROWARD S.A.

Presente

Ref. Opinión respecto de la oferta pública de adquisición de acciones (OPA) emitidas por PORTUARIA CABO FROWARD S.A. formulada por Grupo Empresas Navieras S.A.

Señores accionistas:

En relación a la oferta de la referencia y en mi calidad de director de la sociedad PORTUARIA CABO FROWARD S.A., informo a Uds. mi opinión respecto de dicha OPA en cumplimiento de lo dispuesto en la letra c/ del artículo 207 de la Ley N° 18.045, sobre Mercado de Valores y dentro del plazo establecido al efecto.-

1.- Antecedentes de la OPA.-

Con fecha 11 de Diciembre en curso la sociedad "Grupo Empresas Navieras S.A." (en adelante también "GEN" o el "Oferente"), accionista controlador de PORTUARIA CABO FROWARD S.A. (en adelante también la "Sociedad"), publicó en los diarios electrónicos "El Mostrador" y "La Nación" una oferta pública de adquisición de acciones por las 38.500.984 acciones de la Sociedad que actualmente no posee el Oferente, las que representan un 34% del total de las acciones emitidas por la Sociedad, en el precio de \$ 300 (trescientos pesos) por cada acción, pagadero en pesos chilenos, suma que no se reajustaría ni generaría intereses (en adelante, el "Precio de la OPA"). Dicha oferta se extiende por el plazo de 30 días desde el 12 de Diciembre de 2016, de modo que terminaría a las 17:30 horas del 10 de Enero de 2017, y no está sujeta a condición alguna salvo que a lo menos 758.697 acciones sean ofrecidas en venta a GEN dentro del proceso de la OPA.-

2.- Declaraciones del Director Informante.-

El suscrito cumple en señalar a los señores accionistas que:



JUAN MANUEL GUTIÉRREZ PHILIPPI

(a) Soy director de PORTUARIA CABO FROWARD S.A., ininterrumpidamente, desde Mayo 2011 y fui reelegido por última vez en ese cargo en la Junta Ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada el 29 de Abril de 2016.-

(b) Que siempre he sido elegido director de la Sociedad con los votos del accionista "Puertos y Logística S.A." (antes "Puerto de Lirquén S.A."), que es titular de 13.823.458 acciones de la Sociedad, que representan el 12,21% del total de las acciones emitidas por ésta. En consecuencia, nunca he sido electo como director con los votos del controlador de la Sociedad, que es el Oferente de la OPA.

(c) No tengo acciones de la Sociedad ni tengo participación ni relación alguna con "Grupo de Empresas Navieras S.A." o las empresas que componen su grupo empresarial, a excepción de mi calidad de director de PORTUARIA CABO FROWARD S.A.-

(d) No tengo interés personal en la OPA.-

2.- Consideraciones generales sobre la OPA.-

En mi calidad de director de la Sociedad no me corresponde pronunciarme respecto a si los términos de la OPA cumple o no con la totalidad de los requisitos establecidos en la Ley para que ella sea considerada una oferta pública de acciones de las que trata el Título XXV de la Ley de Mercado de Valores. Ello es de la exclusiva competencia de las autoridades regulatorias, lo cual –en este caso– resulta particularmente relevante ya que, en el evento que no se cumplieren con la totalidad de dichos requisitos y que el Oferente adquiriere con su oferta acciones suficientes que le permitan alcanzar o superar los dos tercios de las acciones emitidas por la Sociedad, daría derecho a los accionistas minoritarios a retirarse de la Sociedad en los términos del artículo 69 de la Ley 18.046, conforme con lo dispuesto en el artículo 199-bis de la Ley sobre Mercado de Valores.-

Sin perjuicio de lo anterior, respecto de la materia me preocupa que el Oferente no haya aclarado en su oferta si su propósito es mantener a la Sociedad sujeta a las normas aplicables a las sociedades anónimas abiertas e inscrita en el Registro de Valores, por un cierto plazo o indefinidamente, conforme se lo ordena el artículo 213 de la Ley de Mercado de Valores. Dicha preocupación obedece a que, en los últimos años, "Grupo de Empresas Navieras S.A." ha manifestado su intención de fusionar a diversas filiales –entre ellas PORTUARIA CABO FROWARD S.A.– proceso en el cual la Sociedad sería absorbida por otra filial de la Oferente (en adelante la "Fusión") y, por ende, dejaría automáticamente de estar inscrita en el Registro de Valores y otorgaría a los accionistas disidentes de la Fusión el derecho a retirarse de la Sociedad en los términos del citado artículo 69 de la Ley 18.046. Estimo que el conocimiento de esta circunstancia es de gran relevancia para los señores Accionistas, ya que les podría otorgar una nueva ventana de liquidez a sus acciones, a un precio distinto al ofrecido en la OPA según más adelante se indica.-



JUAN MANUEL GUTIÉRREZ PHILIPPI

3.- Consideraciones sobre el Precio de la OPA.-

Entiendo que –salvo en el caso previsto en el artículo 199-bis de la Ley sobre Mercado de Valores– nuestra legislación no obliga al oferente de una OPA a ofrecer un precio mínimo de las acciones que propone adquirir; y, en contrapartida, no obliga a los destinatarios de la respectiva oferta a aceptarla.-

Sin embargo, no me parece adecuado que en el aviso de la OPA materia de este Informe, que el Oferente señale –sin matices– que el *"Precio Ofrecido [en la OPA] representa un premio del 10% sobre el precio de mercado de cada acción de la Sociedad definido por la Ley de Mercado de Valores como de referencia para los efectos de las ofertas públicas de adquisición de acciones ..."* Dicha aseveración no me parece completa en todos sus aspectos y puede resultar inductiva a error a algunos accionistas.

En efecto, me parece que el referido *"precio de mercado"* –al cual GEN alude en su aviso– no puede considerarse suficientemente representativo del real valor de las acciones de la Sociedad, atendida la escasa presencia bursátil de las mismas.

Los propios directores designados por el controlador de la Sociedad y Oferente de la OPA reconocieron esta circunstancia al decidir contratar –hace casi un año– a un *"market maker"* con el declarado propósito de intentar dar una presencia bursátil a las acciones de la Sociedad y, no obstante el tiempo transcurrido desde entonces, las transacciones que se han efectuado no han logrado dar una real presencia a dichas acciones.-

Sobre esta materia, cabe señalar que el propio Grupo de Empresas Navieras S.A. encargó a una reconocida empresa de servicios financieros ("Larraín Vial Servicios Profesionales Ltda.") una valorización de sus filiales que participarían en la Fusión, entre ellas PORTUARIA CABO FROWARD S.A., que pudiera servir de base para los efectos de determinar la relación de canje entre los accionistas de las distintas sociedades que participarían en el proceso de Fusión. En dicho Informe –evacuado en el mes de Diciembre de 2013– la firma evaluadora estimó que *"considerando el método de valorización utilizado [descrito en el mismo Informe], el valor económico del patrimonio de Froward se encuentra en un rango entre UDS 60,0 – 63,7 MM"*. Es decir, conforme a dichos evaluadores independientes –contratados por el propio Oferente– el valor por acción de la Sociedad, oscilaría entre US\$ 0,53 y US\$ 0,56 lo cual resulta muy superior al precio que GEN está ofreciendo en su OPA y que asciende a US\$0,45. Cabe hacer presente que el suscrito –que ha sido director de la Sociedad desde la emisión de dicho Informe hasta la fecha– no tiene conocimiento de ningún hecho o circunstancia que pudiese haber afectado a la Sociedad ocasionándole una disminución material en la valor de sus acciones y que hubiere ocurrido con posterioridad a la emisión del referido Informe de "Larraín Vial Servicios Profesionales Ltda.".-



JUAN MANUEL GUTIÉRREZ PHILIPPI

Por otra parte, cabe señalar que el Precio de la OPA es incluso inferior al valor libro de las acciones, toda vez que éste –según la FECU al 30.09.16– asciende a US\$ 0,55.- A nuestro juicio, éste debiera ser el valor que la Sociedad debería pagar en caso de rescate de sus acciones, tanto (i) en el evento que la oferta formulada por GEN no cumpla con todos los requisitos establecidos en el Título XXV de la Ley de Mercado de Valores y que el Oferente alcance o supere la propiedad de los dos tercios de la totalidad de las acciones emitidas por la Sociedad; o (ii) en el evento que la Sociedad participe en un proceso de Fusión y que los accionistas disidentes ejerzan su derecho a retiro; toda vez que es insignificante la presencia bursátil de las acciones de la Sociedad, no obstante la existencia de un *market maker* en los últimos meses.

Con todo, sobre este particular cabe señalar que la Superintendencia de Valores y Seguros, en una interpretación que resulta, en opinión del suscrito, errada y contraria al espíritu de la ley, señaló que con la sola contratación de un *market maker* que cumpliera con las exigencias de la NCG 327, había que considerar que el promedio ponderado de las transacciones bursátiles era el valor que había que pagar para los efectos del derecho a retiro que pudieren tener los accionistas minoritarios, independientemente que las transacciones bursátiles que efectivamente hayan existido fueren mínimas e insignificantes y que no marquen un real precio de mercado. En opinión del suscrito lo que el legislador quiso que se pague por el rescate de las acciones es el real precio de mercado de las mismas y, en el evento que éste no pudiese determinarse con una profundidad relevante –como es el caso con PORTUARIA CABO FROWARD S.A.– se ocupara el valor libro de las acciones, determinado en la forma señalada en el Reglamento de Sociedades Anónimas. En este caso concreto, reitero, el valor de libros de la acción de PORTUARIA CABO FROWARD S.A. es superior al valor de las escasas transacciones ejecutadas con la participación del *market maker* de lo que resulta que los minoritarios que se retiren de la sociedad podrían recibir una cantidad inferior al valor de libros cuestión esta que, insisto, me parece contraria al espíritu de la ley.

4.- Conclusión.

Atendidas las consideraciones anteriores y las circunstancias existentes al momento en que el presente informe se emite, en mi calidad de director de PORTUARIA CABO FROWARD S.A. y de acuerdo a lo dispuesto en la letra c/ del art. 207 de la Ley 18.045, es mi opinión que –si bien la OPA de la referencia provee un mecanismo adicional de liquidez a los accionistas minoritarios de la Sociedad– el Precio de la OPA no es atractivo si se le compara con (i) el valor económico de las acciones de la Sociedad determinado por evaluadores independientes contratados en su oportunidad por el propio Oferente; y, (ii) el valor que debieran recibir los accionistas de la Sociedad en caso que ejercieran el derecho a retiro que les franquea la Ley en los casos que ello resulta procedente. Sin embargo, en esta última situación, cabe señalar que la SVS

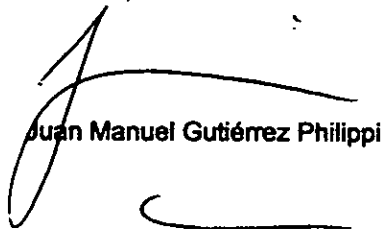


JUAN MANUEL GUTIÉRREZ PHILIPPI

tiene una opinión particular de la cual difiero por no ajustarse al real sentido y alcance de las disposiciones legales.

Por último, hago presente que mi opinión no constituye ni puede interpretarse, directa o indirectamente, como una sugerencia o recomendación a los señores accionistas de PORTUARIA CABO FROWARD S.A. para vender o no sus acciones en la OPA de la referencia. En consecuencia, corresponde a cada accionista de la Sociedad adoptar su propia decisión de aceptar o no dicha oferta, previa evaluación de sus circunstancias y motivaciones particulares y con la asesoría de quienes estimen conveniente, considerando los términos y condiciones detallados en el aviso de OPA, así como las consecuencias financieras, legales y tributarias que se deriven de vender o no sus acciones en la referida OPA, de manera de tomar una decisión que sea conveniente a sus respectivos intereses.-

Sin otro particular, les saluda muy atentamente,



Juan Manuel Gutiérrez Philippi

Valparaíso, 14 de Diciembre de 2016

URENDA & CIA
ABOGADOS

Señores Accionistas de
Portuaria Cabo Froward S.A.
Urriola 87, Piso 2
Valparaíso

Plaza Justicia 45, piso 8
Valparaíso, Chile
Tel: +56 (32) 255 7700
Av. Andrés Bello 2687, piso 15
Las Condes, Santiago, Chile
Tel: +56 (2) 2203 9090
www.urenda.cl

Ref.: Opinión Fundada acerca de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Cabo Froward S.A. (en adelante Froward).

Estimados Accionistas,

Me refiero a la oferta pública de adquisición de acciones de esta compañía presentada por Grupo Empresas Navieras S.A. (GEN) y, de conformidad con el artículo 207, letra c), en mi calidad de director, entrego mi opinión acerca de dicha oferta.

Mi relación con el Oferente e interés en la operación.

Soy miembro del directorio de GEN y de Froward. Asimismo, soy accionista indirecto de GEN que, a su vez, es controlador de Froward. Por lo mismo, tengo interés en la operación.

Opinión sobre la Oferta.

Según lo informado por GEN mediante avisos y prospecto, la oferta considera adquirir la totalidad de las acciones de Froward en manos de terceros a un precio de \$300 por acción lo que tiene un premio de 10% sobre el promedio de transacciones bursátiles de los 90 días anteriores al aviso. Tengo entendido que este precio es el más alto de la historia de Froward hasta antes de la OPA.

Me parece, también, digno de consideración que el resultado que se anticipa del presente ejercicio (que a esta altura ya se puede predecir con bastante exactitud) es, por lejos, el mejor que haya tenido Froward y nada asegura que se vaya a repetir en el futuro. En efecto, al margen de los riesgos de una economía con un escaso crecimiento, el giro de la empresa está enmarcado en una industria con un alto nivel de conflictos laborales (lo que, hasta aquí, no se ha dado mayormente en nuestro caso) lo que acarrea fuertes costos que afectan seriamente los márgenes del negocio portuario. La nueva legislación laboral en nada ayuda a este respecto.

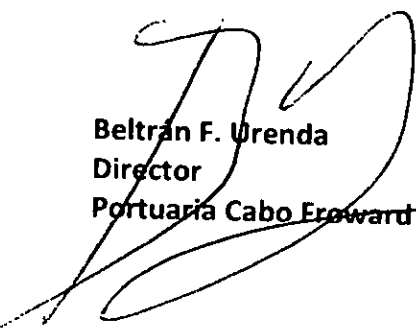
Existen otros elementos, que no controlamos, como el clima que incide fuertemente en determinadas cargas que se movilizan por nuestras instalaciones.

Por otro lado, la acción no tiene demasiada profundidad y de ser exitosa la OPA (basta con un 1%) ello, obviamente, se incrementará.

En consecuencia, es mi opinión que la oferta pareciera ser razonable y conveniente para los accionistas.

Dejo expresa constancia que emito esta opinión, a título personal, por así exigírmelo la ley y que ello, de ningún modo, puede ser tomado como una recomendación a los accionistas. En efecto, los accionistas al margen que no están obligados a aceptar la oferta, deberán hacer sus propios análisis y obtener las asesorías que les parezcan adecuadas antes de tomar una determinación.

Saluda atentamente a Uds.



Beltrán F. Urenda
Director
Portuaria Cabo Froward S.A